

富瑞特装 (300228)

2011 年 5 月 24 日

询价建议

建议询价区间 28.46-32.84 元

股本结构 (发行后)

总股本 (万股)	6700
流通 A 股 (万股)	6700
B 股/H 股 (万股)	0/0

快速成长的 LNG 低温储运及应用设备领先供应商

LNG 是目前最具技术经济可行性的清洁环保能源, 其应用和发展受国内政策鼓励, LNG 动力车船和 LNG 加气站在国内的需求处于高速增长中。公司是最早从事 LNG 应用设备研发的企业之一, 在技术、经验、市场和人才方面积累了丰富的资源, 通过多年的技术产品研发, 掌握了核心技术, 成为业内屈指可数的具备提供 LNG 储存、运输、应用一站式解决方案和装备配套能力的制造商。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率 (%)	-5.58	20.80	46.00	49.09	28.64
净利润增长率 (%)	51.78	23.45	61.91	63.27	38.37
毛利率 (%)	27.36	29.89	30.31	30.81	31.23
发行后摊薄每股收益 (元)	0.55	0.68	1.09	1.79	2.47

资料来源: 公司招股书, 海通证券研究所

机械行业首席分析师

龙 华

SAC 执业证书编号:

S0850207120499

电话: 021-23219411

Email: longh@htsec.com

机械行业分析师

舒 灏

SAC 执业证书编号:

S0850210070005

电话: 021-23219171

Email: shuh@htsec.com

联系人

何继红

电话: 021-23219674

Email: hejh@htsec.com

- 公司主营压力容器产品, 发展重点定位于 LNG 应用设备的研发和制造。公司压力容器产品按下行业分三大类: 以 LNG 应用设备为主的低温储运及应用设备、以海水淡化设备为主的换热设备、用于分离空气的气体分离设备。
- 政策的扶持、技术的成熟和市场的快速增长, 使得以 LNG 为主的低温储运应用设备持续快速发展。随着能源紧缺的日益加剧和环保要求的日益提高, 国家开始大力实施节能减排政策。LNG 替代柴油等传统燃料的技术成熟度较高, 节能环保效果显著, 具有较高的经济性和广阔的市场发展空间。
- 公司 LNG 低温储运和应用设备在 LNG 动力车船和加气站领域优势明显。在重型卡车和大型客车 LNG 供气系统市场上, 公司是目前极少数能够同时提供设备和服务的供应商之一, 具有较高的知名度和信誉度; 在加气站市场, 公司通过承担国家“863”计划的“节能与新能源汽车-移动式 LNG 撬装加气站研究开发”课题, 成功研制出了国内第一套移动式 LNG 汽车撬装加气站; 在 LNG 动力船市场, 公司是目前国内唯一一家能够提供成套船用 LNG 燃料供气系统的单位, 其在设计制造船用 LNG 燃料供气系统过程中采用的相关标准已经作为挪威船级社 (DNV) 相关产品的规范标准被采用。
- 募投资金主要投向 LNG 车船应用装置产业化建设项目, 主攻 LNG 车船用燃料供气装置和移动式 LNG 撬装加气站设备。本次募投项目投资达产后, 将新增年产 LNG 车用燃料供气装置 2600 套、移动式 LNG 撬装加气站 120 套和 LNG 船用燃料供气装置 20 套。公司可根据实际订单情况在各产品之间进行产能的灵活调配。项目达产后, 合计增加产能约 10300 吨, 总体产能将增加至 24100 吨。
- 建议询价区间 28.46 元-32.84 元。我们预测公司 2011-2013 年的每股收益为 1.09 元、1.79 元和 2.47 元。考虑到公司主要增长点来自于国内政策重点扶持的清洁能源相关设备且处于高速增长阶段, 我们给予 2011 年 26-30 倍的询价 PE 区间, 对应询价区间 28.46 元-32.84 元。
- 风险提示。(1) 政府对 LNG 车辆和加气站相关的政策扶持力度存在不确定性; (2) 行业竞争或加剧。

详细的分产品收入和毛利率预测见下表。

表 1 分产品收入和毛利预测

分产品销售收入（万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
低温储运应用设备	19441.96	33175.58	54739.71	84846.55	110300.51
换热设备	7132.24	4209.97	4630.97	5557.16	6668.59
储罐设备	773.60	4017.32	2410.39	2892.47	3470.96
气体分离设备	9995.00	3707.99	4078.79	4894.55	5873.46
合计主营业务收入	37342.80	45110.86	65859.86	98190.72	126313.52
分产品销售增长率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
低温储运应用设备	12.11	70.64	65.00	55.00	30.00
换热设备	-56.57	-40.97	10.00	20.00	20.00
储罐设备	158.83	419.30	-40.00	20.00	20.00
气体分离设备	82.18	-62.90	10.00	20.00	20.00
合计主营业务收入同比增长	-5.58	20.80	46.00	49.09	28.64
分产品销售毛利率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
低温储运应用设备	24.13	30.89	31.00	31.50	32.00
换热设备	30.41	27.56	27.00	26.50	26.00
储罐设备	33.78	25.30	25.00	24.50	24.00
气体分离设备	30.97	28.52	28.00	27.50	27.00
合计主营业务毛利率	27.36	29.89	30.31	30.81	31.23

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

详细的利润表及预测见下表。

表 2 利润表预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售费用率（%）	4.11	3.34	3.40	3.30	3.20
管理费用率（%）	11.10	12.90	12.50	12.00	11.50
营业收入（万元）	38356.39	46165.48	66914.47	99245.34	127368.14
营业成本（万元）	27925.62	32324.86	46633.76	68674.99	87602.89
营业税金及附加（万元）	180.75	156.91	334.57	496.23	636.84
销售费用（万元）	1576.76	1541.21	2275.09	3275.10	4075.78
管理费用（万元）	4258.42	5955.18	8364.31	11909.44	14647.34
财务费用（万元）	352.10	1102.47	300.00	200.00	100.00
资产减值损失（万元）	23.43	80.53	0.00	0.00	0.00
其他经营收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	4039.31	5075.91	9006.74	14689.59	20305.29
营业外收入（万元）	277.58	445.72	0.00	0.00	0.00
营业外支出（万元）	35.21	26.38	0.00	0.00	0.00
利润总额（万元）	4281.67	5495.24	9006.74	14689.59	20305.29
所得税（万元）	439.58	762.93	1351.01	2203.44	3045.79
净利润（万元）	3842.09	4732.31	7655.73	12486.15	17259.50
少数股东损益（万元）	172.71	202.48	321.54	511.93	690.38
归属于母公司所有者的净利润（万元）	3669.39	4529.84	7334.19	11974.22	16569.12
完全摊薄每股收益（元）	0.55	0.68	1.09	1.79	2.47
销售净利率（%）	10.02	10.25	11.44	12.58	13.55
净利润增长率（%）	51.78	23.45	61.91	63.27	38.37

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

舒灏：机械行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车（601766.SH）、时代新材（600458.SH）、天马股份（002122.SZ）、昆明机床（600806.SH）、晋亿实业（601022.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。	
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
投资建议的评级标准	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	
	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。